

推荐 (维持)

## 贵州茅台 (600519) 2016 年三季度报点评

风险评级：一般风险

Q3 营收稳健增长且净利增长放缓，预收款大增再创新高

2016 年 10 月 31 日

### 投资要点：

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

电话：0755-23616031

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

**事件：**贵州茅台（600519）公布的2016年三季度报显示，公司实现营业收入266.32亿元，同比增长15.05%，实现归属于上市公司股东的净利润124.66亿元，同比增长9.11%，实现EPS9.92元。

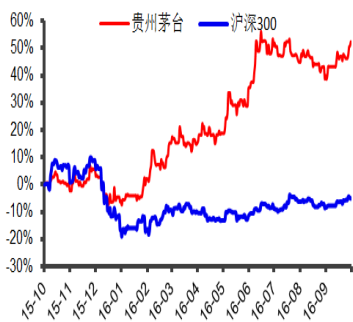
**点评：**

### 主要数据

2016 年 10 月 28 日

收盘价(元)	317.05
总市值(亿元)	3983
总股本(亿股)	12.56
流通股本(亿股)	12.56
ROE(TTM)	24.10%
12月最高价(元)	326.80
12月最低价(元)	191.38

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- **Q3营收继续稳健增长，净利增长大幅放缓。**2016Q3公司实现营业收入84.59亿元，同比增14.77%，仍继续保持两位数的稳健增长；实现归母净利润36.63亿元，同比增3.58%，较Q1、Q2的12%、11%的净利增速明显放缓，可能主要由于营业税金及附加同比大增94.7%所致。
- **预收账款大增，经营现金流表现优异。**2016年前三季度末，公司预收账款高达173.93亿元，较前两季度末增加59亿元，同比大增118亿元，表明茅台供给偏紧，经销商担心没货卖而积极打款。同期公司经营活动现金流表现优异，经营活动产生的现金流量净额为325亿元，环比增加189亿元，同比大增211亿元。
- **毛利率同比略降，期间费用率和净利率明显下滑。**2016年前三季度公司销售毛利率91.64%，同比略降0.8pct，主要由于系列酒营收占比提升以及系列酒毛利率大幅降低所致。前三季度期间费用率出现较为明显的下滑，整体费用率12.5%，同比减少2.1pct。其中，销售费用率2.38%，同比降1.56pct，主要是广告宣传费减少所致；管理费用率10.12%，同比减0.8pct；财务费用率0%，同比微增0.22pct。前三季度公司销售净利率为50.05%，同比降2.34pct。
- **批价有望在四季度稳定上行。**茅台中秋节后批价略有回调，近期一批价维持在980元附近，我们认为主要是由于9月上旬茅台为避免价格过快上涨从而新增200万吨的计划所致。目前经销商库存普遍吃紧，由于10月及以后配额较少，年底新一轮消费旺季来临时，预计茅台一批价会稳定上行。
- **投资建议：维持“推荐”评级。**预计2016/2017年每股收益分别为14.02元、15.62元，对应PE分别为23倍、20倍。
- **风险提示：**食品安全问题，限制三公消费力度加大。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2014A	2015A	2016E	2017E
营业总收入	32,217	33,447	38,297	42662
营业总成本	10,058	11,218	11,795	13140
营业成本	2,339	2538	3,025	3,285
营业税金及附加	2789	3449	3715	4181
销售费用	1675	1485	1685	1920
管理费用	3378	3813	4136	4693
财务费用	-123	-67	-766	-939
其他经营收益	3	4	4	4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	4	4
营业利润	22162	22233	26505	29526
加 营业外收入	7	5	5	5
减 营业外支出	227	162	255	250
利润总额	21942	22076	26255	29281
减 所得税	5613	5547	6669	7437
净利润	16329	16529	19586	21844
减 少数股东损益	920	952	1969	2225
归母公司所有者的净利润	15409	15577	17617	19619
基本每股收益(元)	12.27	12.40	14.02	15.62

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)